

公司研究

疫情冲击仍在，业绩短期承压

——广深铁路（601333.SH）2021年报及2022年一季报点评

要点

◆**事件：公司发布2021年报及2022年一季报。**公司21年实现营业收入202亿元，同比增长23.6%；归母净亏损约9.7亿元，亏损同比增加4.2亿元；扣非归母净亏损约10.6亿元，亏损同比减少3.6亿元。公司2021年度不派息。公司22年第一季度营业收入约50.0亿元，同比增长13.3%；归母净亏损约4.0亿元，扣非归母净亏损约4.1亿元，亏损分别同比增加3.0亿元、3.2亿元。

◆**人均客运收入上升，客运收入同比恢复。**公司2021年共发送旅客约4,078万人次，较2020年同期下降4.8%，较19年同期下降52%，主要原因是受国内疫情反复影响，其中城际列车、直通车、长途车客运量较2020年同期分别同比下降3.8%、100%、5.2%，较2019年同期分别同比下降57%、100%、46%。公司2021年人均客运收入同比上涨58%，主要原因公司2021年4月起增开了9对城际列车，以及10对跨线长途动车组列车。综合以上因素，公司2021年实现客运收入61.7亿元，较2020年同期增长50%，较2019年同期下降23%。2021年12月10日赣深铁路开通运营并与广深城际铁路实现互联互通，公司增开了部分发往赣深铁路方向的跨线动车组列车，未来有望贡献收入增量。

◆**需求恢复，路网清算及其他运输服务收入同比增长。**公司2021年路网清算服务收入达到37.9亿元，较2020年同期增长0.82%，较19年同期下降10%；2021年其他运输服务收入达到70.3亿元，较2020年同期增长20.8%，较19年同期增长23%，主要原因是公司新增了高铁运输能力保障费清算收入，同时公司为关联方提供的客货运输服务工作量有较大幅度地增加。

◆**货运业务收入快速恢复。**公司2021年货物发送量同比增加15.8%，发送货物全程周转量同比增长13.68%，恢复至19年同期水平，主要因为公司充分利用客流下降释放出的运输能力，大力开展“货运增量行动”，实施“以货补客”经营策略。综合以上因素，公司2021年实现货运收入20.4亿元，较2020年同期增长19.8%，较19年同期下降3.7%。

◆**成本涨幅小于收入涨幅，毛利率同比回升。**公司2021年主营成本同比上涨19.1%，涨幅小于收入涨幅，主要原因是2020年疫情期间的扶持政策在2021年度已经取消，同时需求恢复也导致相关运营成本同步增加，以及相关的防疫支出也有所增加。综合以上因素，公司2021年毛利率为-5.22%，同比增加4.13pct。

◆**投资建议：**疫情对公司生产经营带来负面影响仍将持续，公司22年计划完成旅客发送量5,100万人（不含委托运输），相当于19年旅客发送量的60%。考虑公司国内疫情反复，我们下调公司22-23年净利润预测分别至-2.8亿元、+2.8亿元（原为+3.1亿元、+4.8亿元），新增24年净利润预测5.7亿元；由于目前公司A股、H股均处于破净状态，我们维持公司A股、H股“增持”评级。

◆**风险提示：**宏观经济下行导致客货运需求下行；自营铁路线路客运量大幅下滑；路网清算收入、铁路运营服务收入增长低于预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	16,349	20,206	21,983	23,588	25,033
营业收入增长率	-22.80%	23.59%	8.79%	7.30%	6.12%
净利润（百万元）	-558	-973	-277	277	574
净利润增长率	-174.54%	-	-	-	107%
EPS（元）	-0.08	-0.14	-0.04	0.04	0.08
ROE（归属母公司）（摊薄）	-1.98%	-3.57%	-1.03%	1.02%	2.07%
P/E（A股）	-	-	-	52	25
P/E（H股）	-	-	-	28	14

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-04-28；汇率：按1HKD=0.84CNY换算

A股：增持（维持）

当前价：2.05元

H股：增持（维持）

当前价：1.33港元

作者

分析师：程新星

执业证书编号：S0930518120002

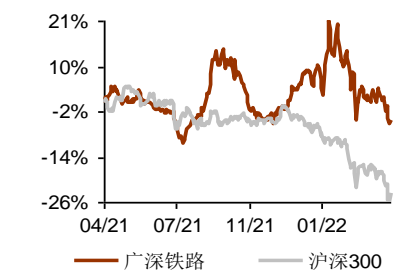
021-52523841

chengxx@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	70.84
总市值(亿元):	145.21
一年最低/最高(元):	1.89/2.67
近3月换手率:	46.97%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.48	2.44	19.20
绝对	-5.96	-11.64	-4.21

资料来源：Wind

相关研报

煤炭需求保持增长，货运收入快速恢复——大秦铁路（601006.SH）2021年报及2022年一季报点评（2022-04-28）

需求持续恢复，盈利能力回升——京沪高铁（601816.SH）2021年报点评（2022-04-23）

疫情反复拖累盈利，静待客运需求恢复——广深铁路（601333.SH）2021年第三季度报告点评（2021-10-29）

柳暗花明，拨云见日——交通运输行业2022年投资策略（2021-11-15）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	16,349	20,206	21,983	23,588	25,033
营业成本	17,878	21,261	22,100	22,860	23,790
折旧和摊销	1,714	3,354	3,489	3,543	3,571
税金及附加	38	56	44	47	50
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	271	258	330	354	375
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	26	40	42	49	47
投资收益	30	28	35	38	40
营业利润	-593	-1,344	-380	340	835
利润总额	-691	-1,250	-370	370	765
所得税	-133	-276	-93	92	191
净利润	-558	-974	-278	277	574
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	-558	-973	-277	277	574
EPS(按最新股本计)	-0.08	-0.14	-0.04	0.04	0.08

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,336	1,002	2,434	4,000	4,029
净利润	-558	-973	-277	277	574
折旧摊销	1,714	3,354	3,489	3,543	3,571
净营运资金增加	-2,297	533	1,493	172	445
其他	2,477	-1,911	-2,270	8	-560
投资活动产生现金流	-928	-926	-305	-487	-460
净资本支出	-689	-937	-500	-500	-500
长期投资变化	197	225	0	0	0
其他资产变化	-436	-214	195	13	40
融资活动现金流	-486	-62	1,807	-1,898	-186
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	3	1	1,849	-1,849	0
无息负债变化	867	1,573	-569	571	156
净现金流	-77	14	3,936	1,615	3,384

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	-9.3%	-5.2%	-0.5%	3.1%	5.0%
EBITDA 率	-0.2%	2.7%	13.4%	16.5%	17.6%
EBIT 率	-10.8%	-6.6%	-2.5%	1.5%	3.4%
税前净利润率	-4.2%	-6.2%	-1.7%	1.6%	3.1%
归母净利润率	-3.4%	-4.8%	-1.3%	1.2%	2.3%
ROA	-1.5%	-2.6%	-0.7%	0.7%	1.5%
ROE (摊薄)	-2.0%	-3.6%	-1.0%	1.0%	2.1%
经营性 ROIC	-4.7%	-3.5%	-1.4%	1.0%	2.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	23%	27%	30%	27%	27%
流动比率	0.88	0.84	1.20	1.63	2.03
速动比率	0.83	0.80	1.16	1.58	1.99
归母权益/有息债务	455.61	430.71	14.10	430.70	437.58
有形资产/有息债务	552.70	546.70	18.85	553.81	563.44

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	36,780	37,403	38,406	37,405	37,997
货币资金	1,545	1,559	5,496	7,111	10,495
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	3,722	4,396	4,815	5,232	5,504
应收票据	0	0	35	12	18
其他应收款 (合计)	0	0	4	1	2
存货	296	272	326	337	337
其他流动资产	690	504	520	461	425
流动资产合计	6,259	6,736	11,206	13,163	16,787
其他权益工具	378	464	464	464	464
长期股权投资	197	225	225	225	225
固定+使用权资产	23,016	24,008	22,227	20,977	18,098
在建工程	2,779	1,589	597	284	190
无形资产	1,831	1,781	1,717	1,660	1,604
商誉	281	281	281	281	281
其他非流动资产	37	39	39	39	39
非流动资产合计	30,522	30,668	27,200	24,242	21,210
总负债	8,624	10,199	11,479	10,201	10,357
短期借款	0	0	1,849	0	0
应付账款	4,989	5,589	5,244	5,938	6,026
应付票据	0	300	0	0	0
预收账款	0	0	294	105	149
其他流动负债	15	4	4	4	4
流动负债合计	7,145	8,040	9,375	8,097	8,253
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,421	2,102	2,102	2,102	2,102
非流动负债合计	1,480	2,159	2,104	2,104	2,104
股东权益	28,156	27,204	26,927	27,204	27,639
股本	7,084	7,084	7,084	7,084	7,084
公积金	14,647	14,657	14,657	14,685	14,743
未分配利润	6,280	5,307	5,030	5,279	5,657
归属母公司权益	28,193	27,242	26,964	27,241	27,676
少数股东权益	-37	-38	-38	-38	-37

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用率	1.66%	1.28%	1.50%	1.50%	1.50%
财务费用率	0.16%	0.20%	0.19%	0.21%	0.19%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	19%	22%	25%	25%	25%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.02	0.04
每股经营现金流	0.19	0.14	0.34	0.56	0.57
每股净资产	3.98	3.85	3.81	3.85	3.91
每股销售收入	2.31	2.85	3.10	3.33	3.53

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE (A 股)	-	-	-	52	25
PB (A 股)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	-	8.8	5.5	3.4	2.3
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	2.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE